

## 市场震荡，把握结构

### 一、主要事件

#### 1. 国家领导人强调坚持高质量发展

6月16日出版的第12期《求是》杂志发表国家领导人重要文章《开创我国高质量发展新局面》。文章指出，加快实现高水平科技自立自强，是推动高质量发展的必由之路。加快构建新发展格局，是推动高质量发展的战略基点。发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点。坚持高质量发展要成为领导干部政绩观的重要内容。文章强调，要谋划进一步全面深化改革重大举措，为推动高质量发展、推进中国式现代化持续注入强劲动力。

#### 2. 中国5月金融数据出炉

央行发布金融数据显示，今年前5个月，人民币贷款增加11.14万亿元，其中5月新增贷款接近万亿元水平。社会融资规模增量累计为14.8万亿元，其中5月增量为2.06万亿元左右，一举扭转4月新增社融为负的情形。5月末，M2同比增长7%，M1同比下降4.2%。权威人士表示，金融存量数据变化不宜以同比多增方式来衡量，应逐步淡化对金融总量指标的关注，未来的政策调控方向会更加注重盘活存量资金。数据还显示，5月新发企业贷款和个人住房贷款利率分别在3.7%和3.6%左右，同比分别下降25个基点和53个基点，均处于历史低位区间。分析人士表示，当前我国政策利率较低，货币政策对实体经济的支持是稳固的，未来利率下调仍有空间，但进一步降息也面临内外部“双重约束”。

#### 3. 美联储如期将利率政策按兵不动

美联储从去年7月以来连续第七次会议将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.50%的二十多年高位并表示，通胀已经实质性地放缓，但仍然太高，今年迄今的通胀数据还不足以给美联储降息的信心。利率决议公布后，美元和美债收益率跌幅收窄，美股、黄金涨幅收窄。

#### 4. 通信行业点评与展望

上周（2024年6月10日~2024年6月14日）申万一级通信指数上涨6.01%，在所有行业中涨幅第一，同期沪深300下跌0.91%。行业上涨的原因主要是AI算力的持续进步，对通信环节的需求增长日益明确。

从出货量角度，2025年或将有三个产业变化支撑光模块需求的上升：1、推理侧开始起量，有望带动总体算力侧资本开支的扩张；2、以太网方案日渐成熟，海外头部企业51.2T交换芯片的出货，可搭配64个800G端口，800G光模块的需求量不断提升；3、部分海外云厂商光模块速率升级，从400G升级到800G，带动800G需求量的增长。

从产品迭代角度，AI大模型快速迭代将促使网络带宽速率的加速提升。6月2日，黄仁勋宣布下一代GPU架构“Rubin”，并将于2025年推出BlackwellUltra产品，2026年推出第一代Rubin产品，2027年推出RubinUltra，AI芯片未来有望持续保持一年一代更新的节奏。Rubin平台将配备新GPU、基于Arm的新CPU-Vera，以及采用NVLink6、CX9 SuperNIC和X1600、并融合InfiniBand/以太网交换机的高级网络平台。Vera CPU将与Rubin GPU一同推出，形成Vera Rubin超级芯片。除了内存和CPU的升级，Rubin平台还将搭载新一代NVLink 6 Switch，提供高达3600GB/s的连接速度，以及高达1600GB/s的CX9 SuperNIC组件，相比上一代带宽持续翻倍，确保数据传输的高效性。GPU迭代更新加快，将加速光模块1.6T/3.2T的升级，根据Rubin时间表，预计2026年-2027年3.2T光模块需求将出现。

展望后市，我们认为光模块作为AI产业链上训练侧组网必备环节，或将会受益于全球生成式AI产业发展。伴随GPU算力的提升，光模块速率迭代速度也将加快，2024年产业有望看到1.6T光模块的落地，新一轮产品升级预计将推动产业链相关公司新一轮的业绩增长。

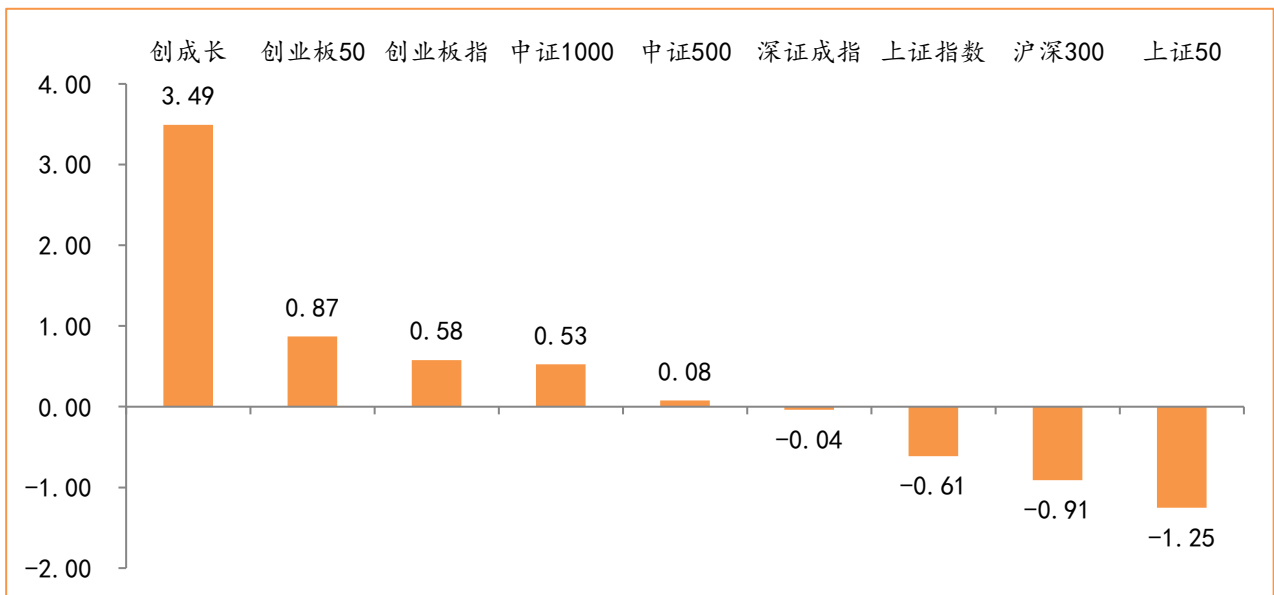
## 二、上周市场回顾

大类资产方面，NYMEX原油（+3.92%）领涨，纳斯达克指数（+3.24%）表现相对靠前，LME铝（-

2.13%)、恒生指数(-2.31%)表现相对较弱。海外主要股票市场方面，其中欧洲市场：英国富时100指数周涨幅-1.19%，德国DAX周涨幅-2.99%，法国CAC40周涨幅-6.23%；美国股市：纳斯达克指数周内涨幅+3.24%，标普500周内涨幅+1.58%，道琼斯工业指数周内涨幅-0.54%。

A股方面，创成长领涨，周涨幅+3.49%；上证综指周内涨幅-0.61%，报3032.63点；深证成指周内涨幅-0.04%，报9252.25点；创业板指周涨幅+0.58%，报1791.36点。两市周内日均成交7488.38亿元。两市个股周内涨多跌少，3287家上涨，109家平盘，1968家下跌。

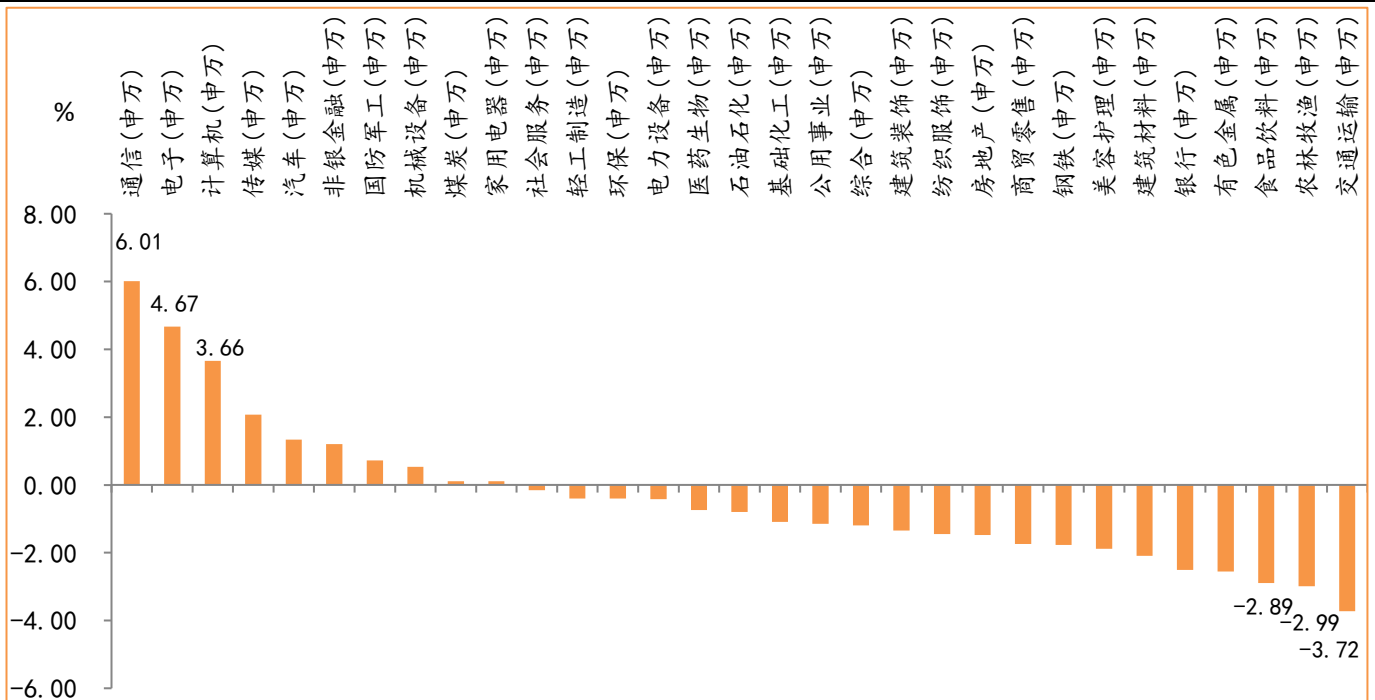
图：主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

行业方面，通信领涨，周度幅度达+6.01%，电子(+4.67%)和计算机(+3.66%)表现强势，农林牧渔(-2.99%)和交通运输(-3.72%)表现弱势。今年以来煤炭板块表现较好，煤炭(+18.44%)、银行(+15.03%)、家用电器(+14.52%)等行业涨幅居前，社会服务(-18.14%)、计算机(-20.70%)、综合(-28.48%)行业则表现相对弱势。

图：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

资金面看, 陆股通上周净流出 218.73 亿元; 上周新成立股票型+混合型基金份额共计 45.89 亿份; 6 月最新募资合计 56.90 亿元; 本周限售解禁市值约 1025.28 亿元。

### 三、本周展望

#### 3.1.本周展望：

上周市场震荡为主，市场小幅放量，悲观情绪有所缓解。结构上成长风格相对占优，科技板块表现靠前，消费、周期等板块相对疲软。

5月的金融数据显示经济仍然相对疲软，当月新增社融 2.06 万亿，其中新增人民币贷款 8197 亿，不及万得一致预期的 1.02 万亿。对于市场而言，5 月的 PMI 数据已打过“预防针”，加上最近两周顺周期相关的地产链以及消费表现疲软，金融数据对市场的冲击或有限。结构上科技股表现亮眼，“科特估”在持续发酵，核心逻辑是股价和周期的底部区间，科技政策有望加码。我们认为科技板块中长期取决于产业趋势、政策以及流动性。目前来看科技行业有新的产业预期（AI 端侧创新）、新的政策预期以及后续美联储流动性的拐点，我们认为科技是中长期需要重点关注的方向。但客观而言，科技短期处于“买预期”阶段，这个阶段波动性相对较高。

我们认为市场下跌风险整体或有限，策略上保持耐心，持续关注基本面已触底的顺周期龙头公司以及具备持续成长能力的“真成长股”。行业重点关注：1、成长赛道如半导体、通信、医药等板块；2、高股息、国企资产重估下的煤炭、电力、电信等；3、基本面逐步探底的电力设备新能源。

#### 3.2.风险提示

- 1、宏观经济超预期下行；
- 2、上市公司业绩大幅下滑；
- 3、政策不及预期。

## 附：主要数据更新

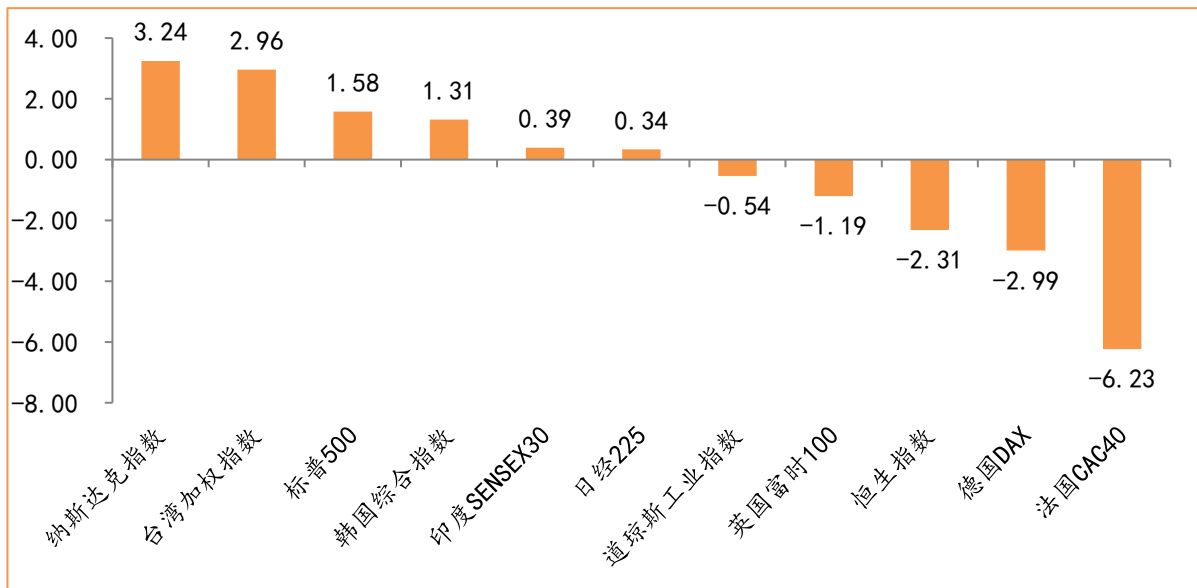
## 1.全球大类资产、主要指数表现

表：大类资产涨跌幅（单位：%）

	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
NYMEX 原油	3.92	9.55
纳斯达克指数	3.24	17.84
COMEX 黄金	0.94	12.31
美元指数	0.56	4.09
日经 225	0.34	15.99
中债总指数	0.17	3.29
万得全 A	0.15	-4.93
LME 铜	0.10	14.18
螺纹指数	-0.49	-8.77
道琼斯工业指数	-0.54	2.39
英国富时 100	-1.19	5.35
LME 铝	-2.13	5.83
恒生指数	-2.31	5.25

数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

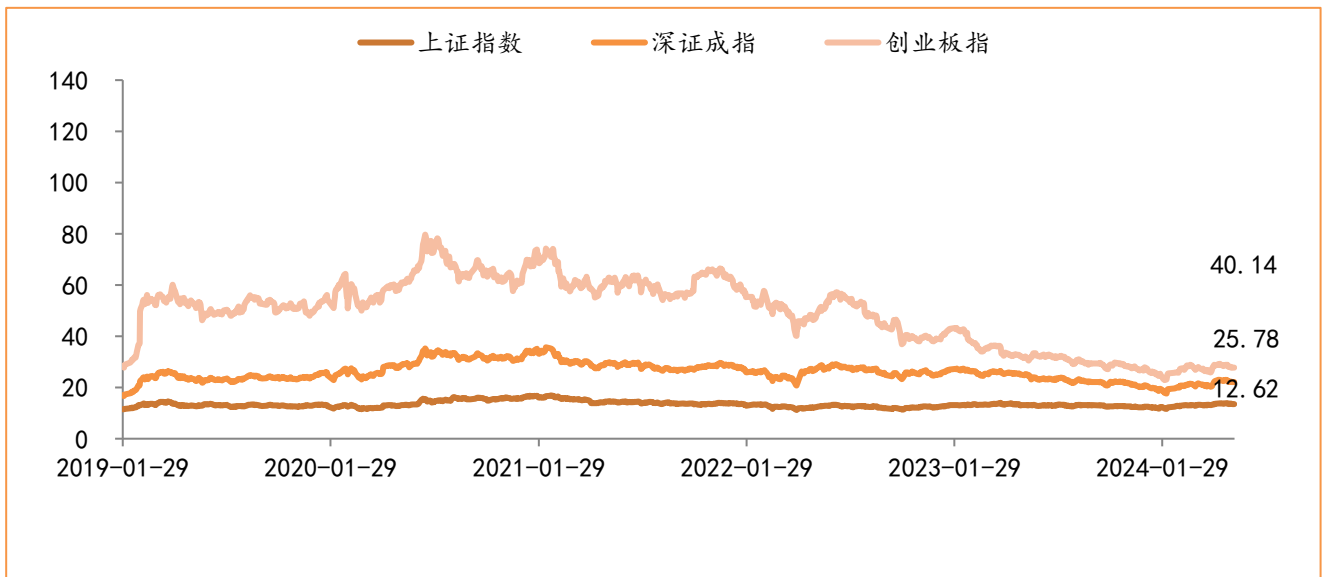
图：全球主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

## 2.估值指标

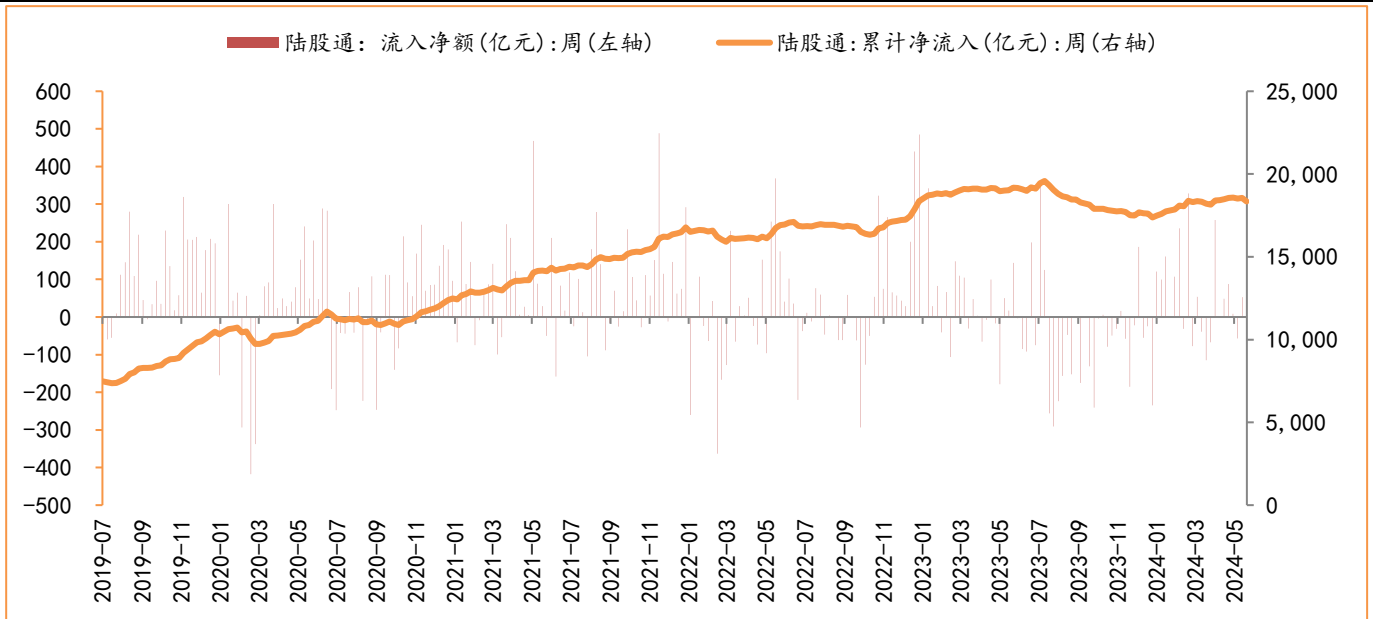
图: 主要股指市盈率 PE (TTM)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

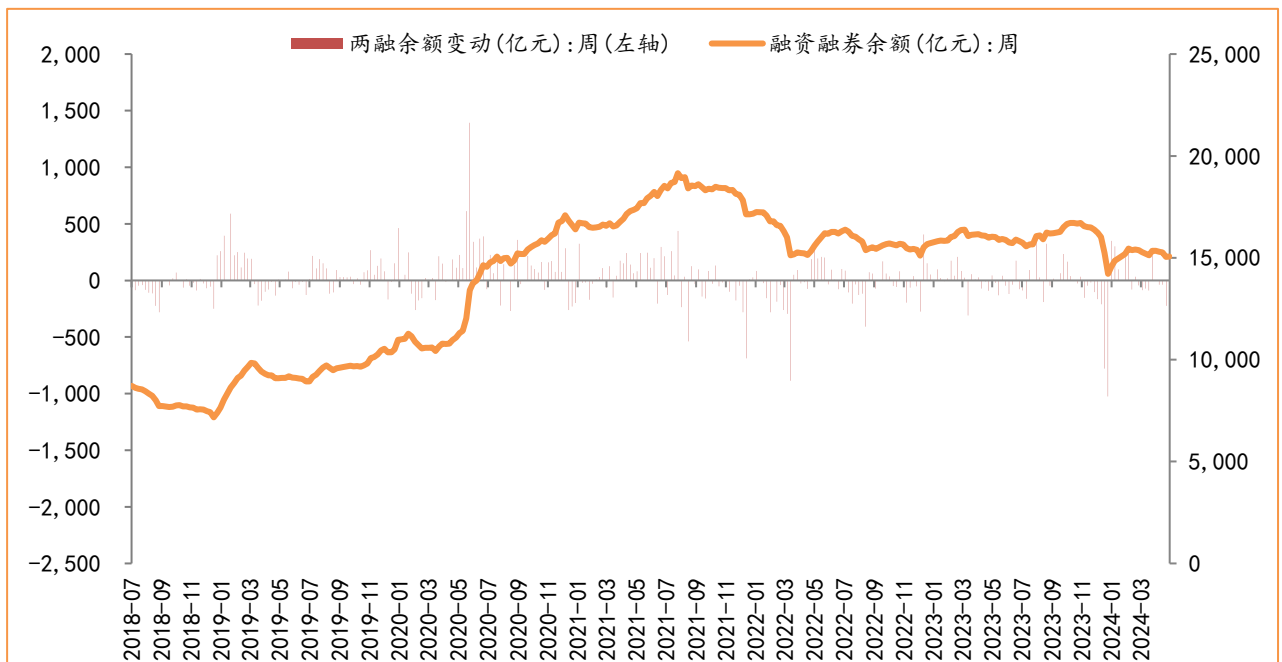
## 3.资金面

图: 陆股通上周净流出 218.73 亿元



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

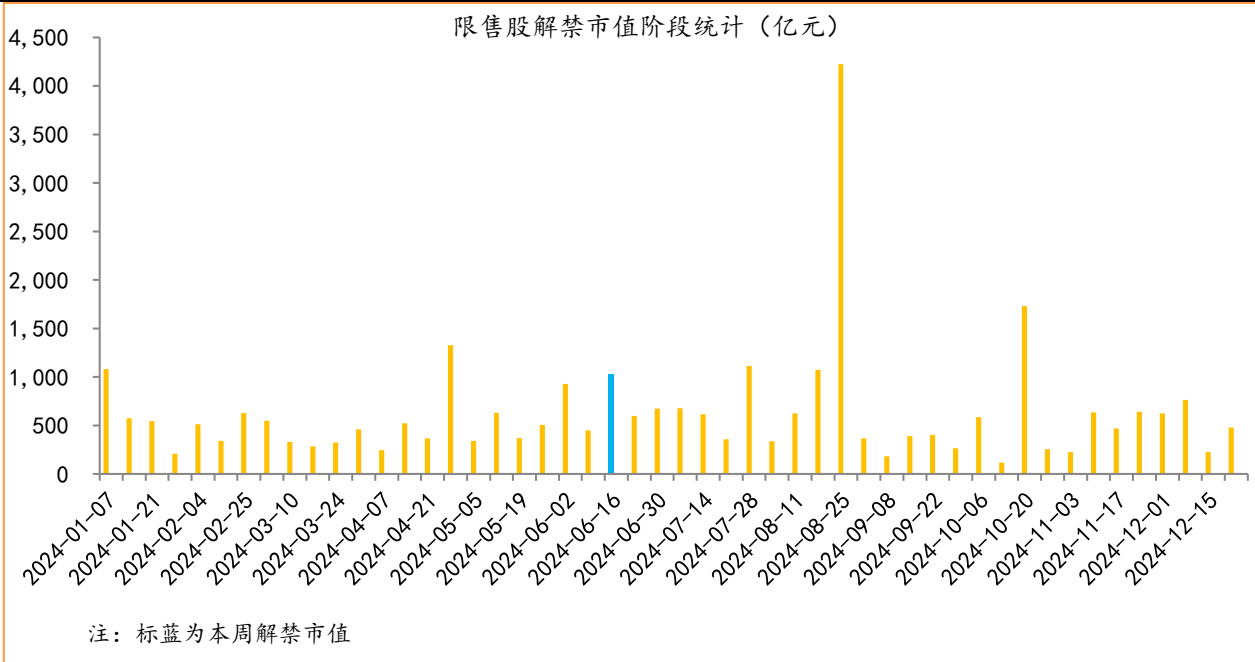
图: 最新两融余额 15064.63 亿元



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

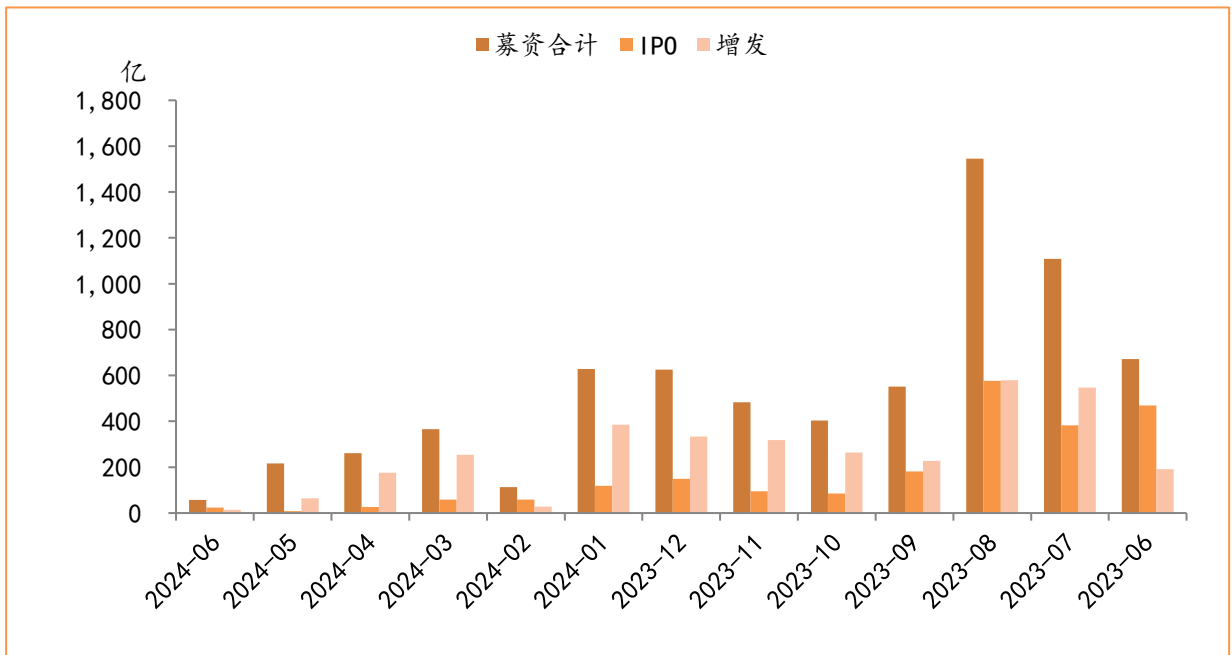
图: 本周限售解禁市值约 1025.28 亿元





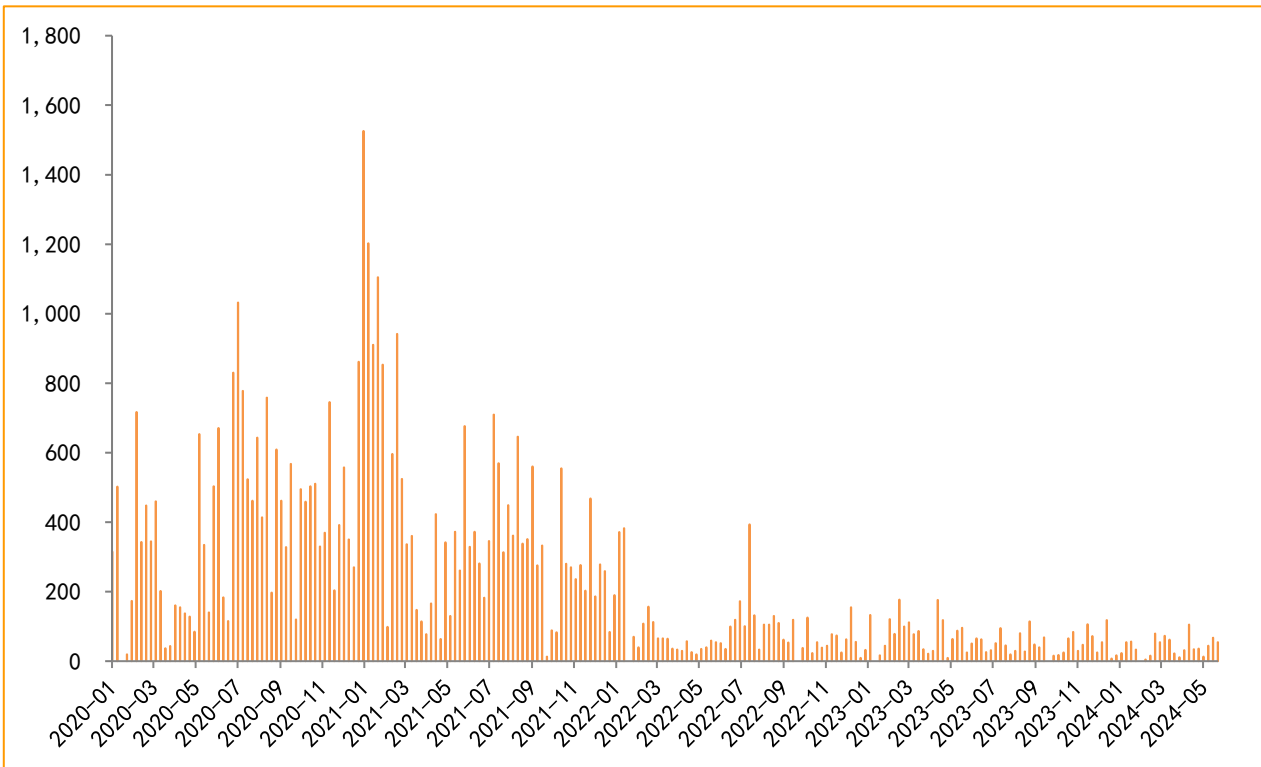
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：6月募资合计 56.90 亿元



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

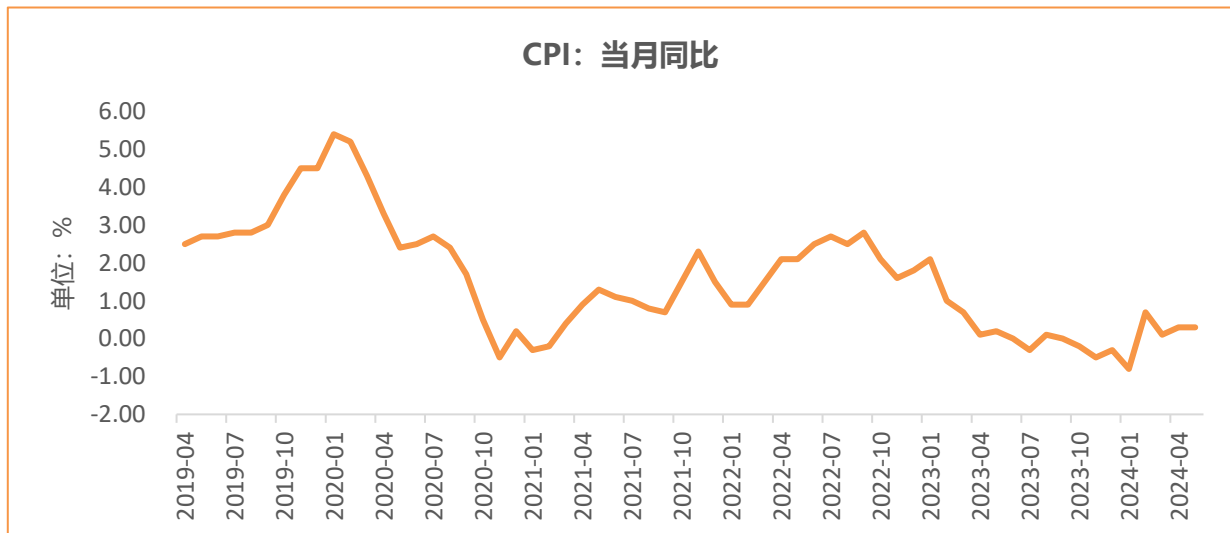
图：上周新成立股票型+混合型基金份额共计 45.89 亿份



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

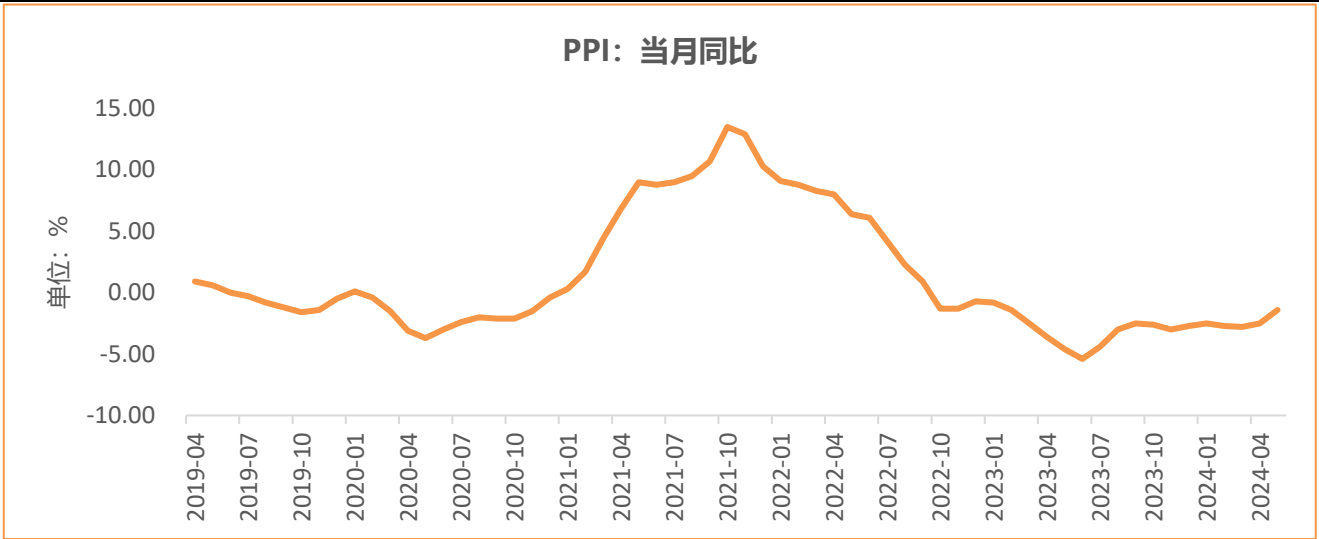
#### 4.基本面

图: 5月CPI同比上涨0.3%



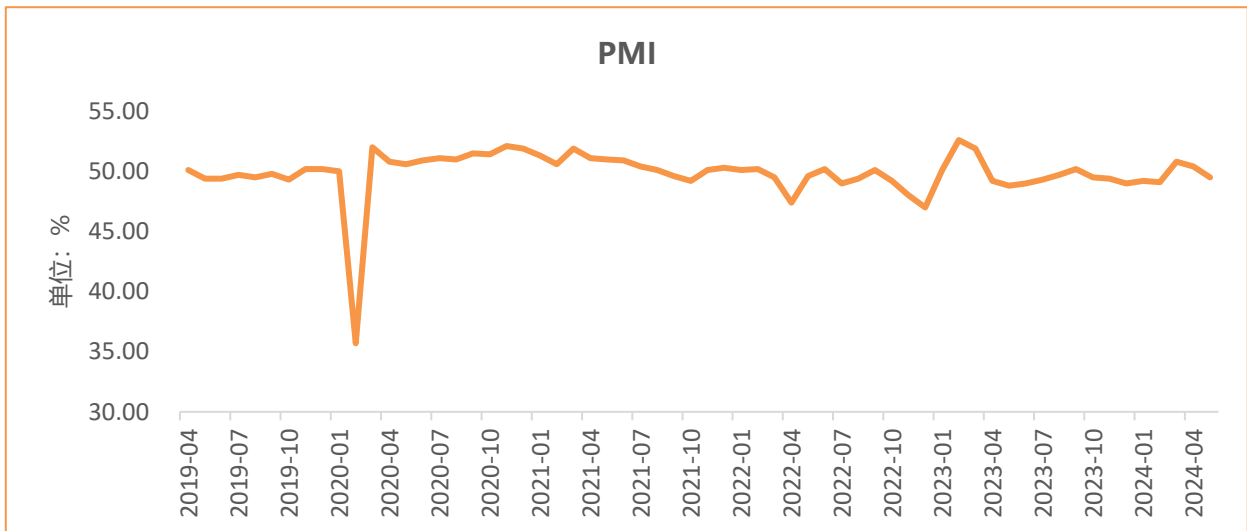
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 5月PPI同比下降1.4%



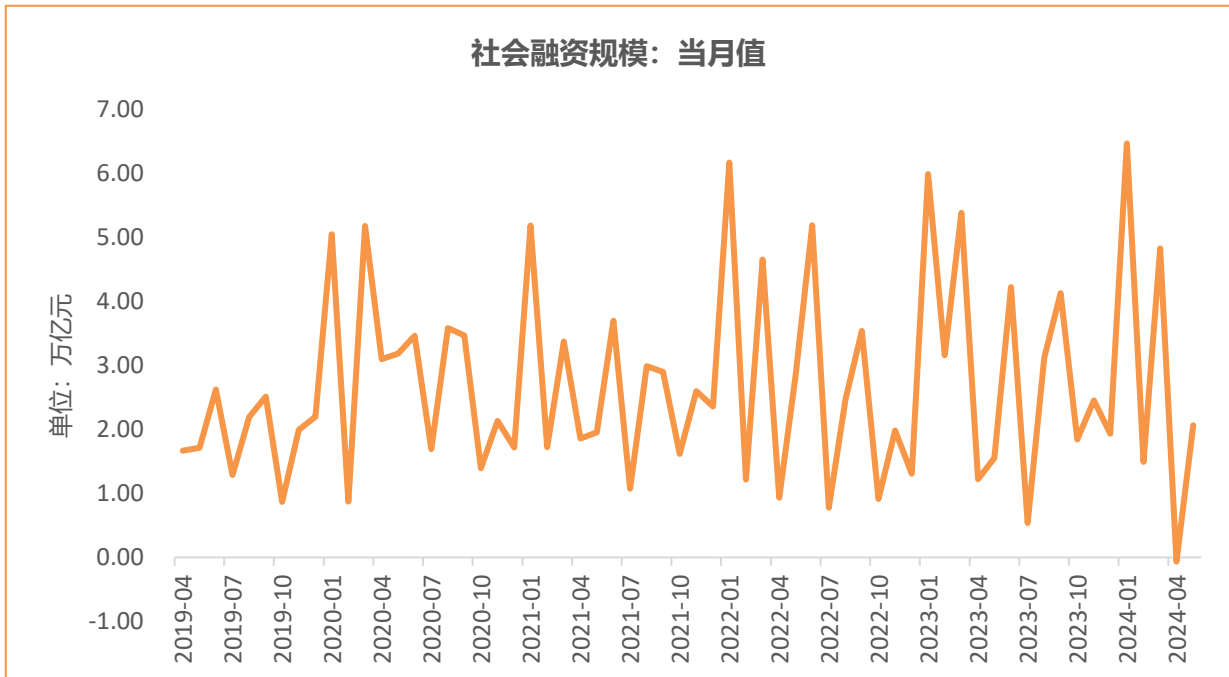
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 5月官方制造业 PMI 为 49.50%



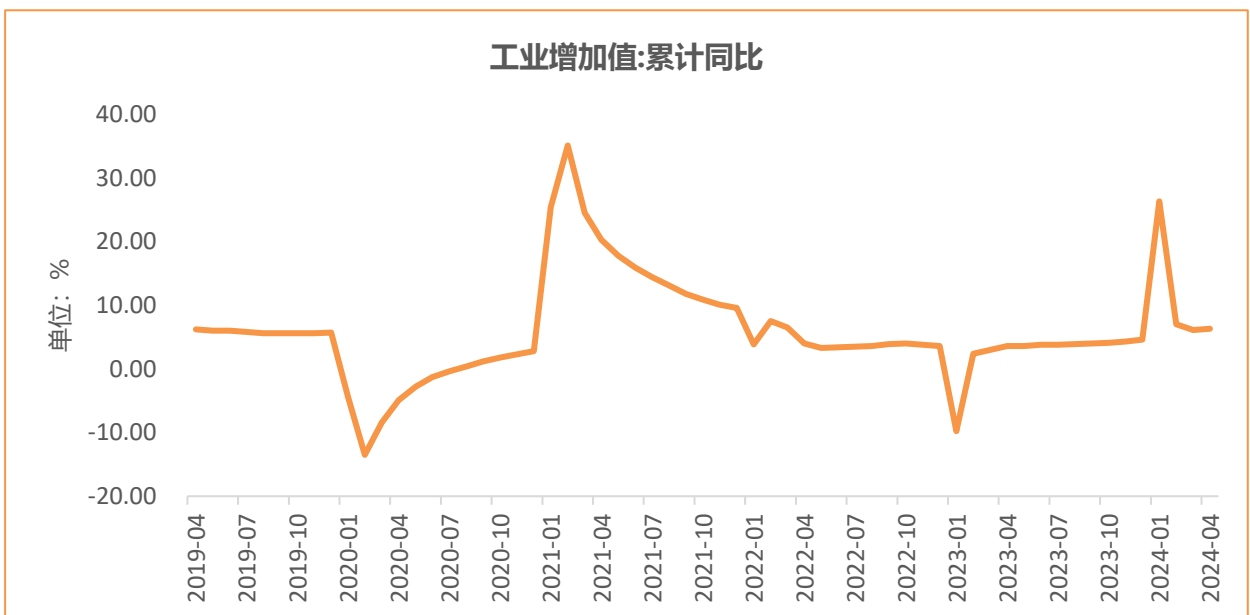
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 5月社会融资规模增加 2.06 万亿



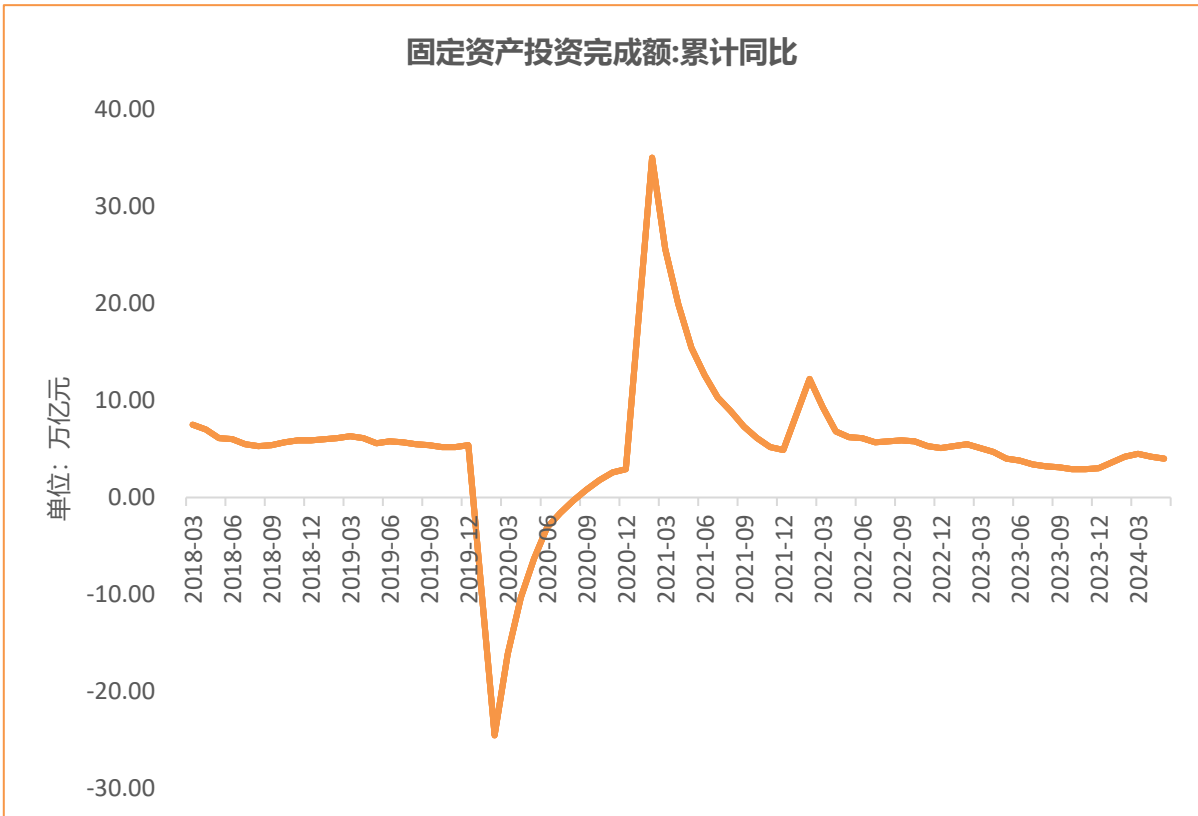
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1-5 月规模以上工业增加值累计同比增长 6.2%



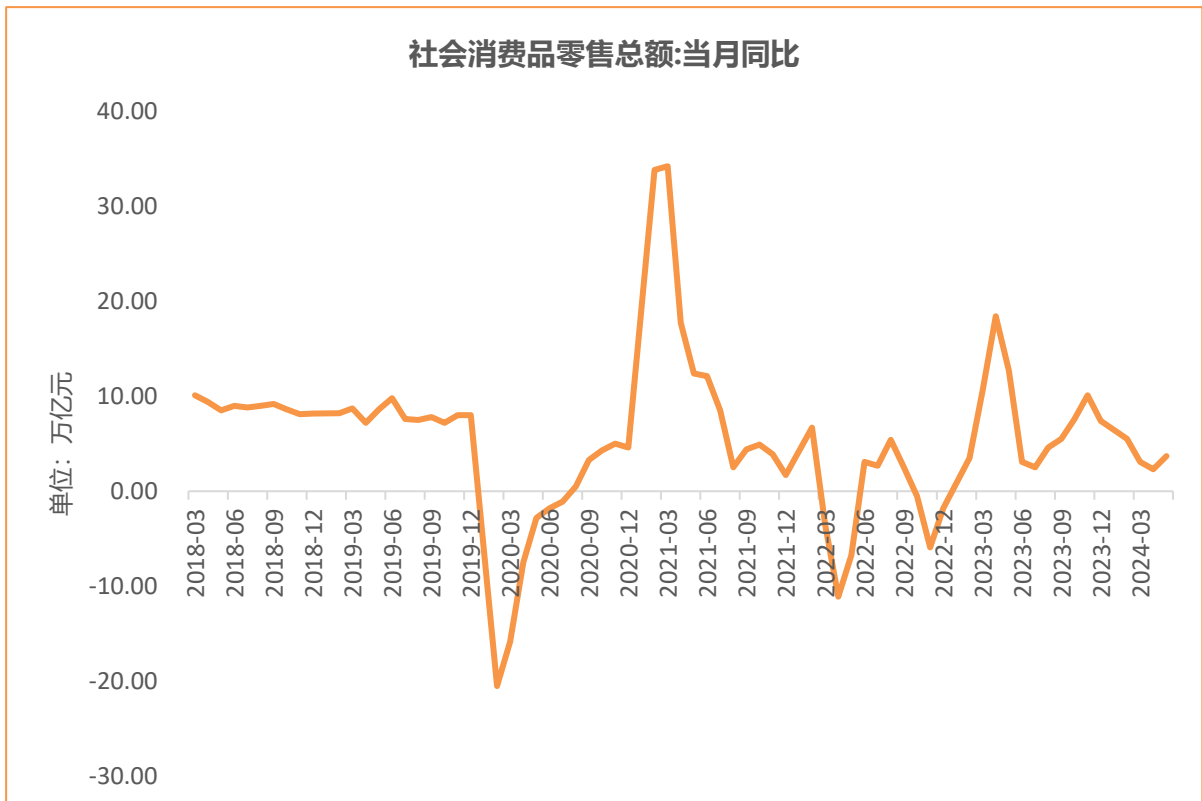
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1-5 月固定资产投资完成额累计同比增长 4.0%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 5月社会消费品零售总额同比增长 3.7%



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

风险提示：

1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。